

Ⅲ. コメント論文

3 論文に対するコメント

岩 田 規久男
(上智大学)

I. 金融自由化・国際化と銀行経営について

1. 木下、斎藤(小林)論文に対するコメント

ここでのコメントは木下・斎藤両氏に共通して妥当すると考えられるが、基本的な点では、小林氏の論文にも当てはまるであろう。

「金融自由化・国際化に伴って銀行経営のリスクが金利、流動性の面で増大する」と主張している印象を受けるが、果してそうであろうか。この問題を考える上では、次の諸点に留意すべきであると思われる。

(1) 三論文ともに、銀行の個々の資金調達や資金運用におけるリスクを問題にしているが、ある活動が銀行経営のリスクを増大させるかどうかは、その活動からの予想収益またはその活動のコストの変動の大きさではなく、その活動が銀行活動全体の予想収益またはコストの変動を増幅させるかどうかで判断されるべきである。すなわち、資金調達(円転規制の撤廃、中・長期ユーロ円CDの発行……)や資金運用(業務分野規制の緩和・撤廃、国際化……)における多様化によるコストの軽減(economies of scope)及び多様化(分散投資)による銀行経営のリスクの軽減という視点から、金融自由化・国際化が銀行経営に及ぼす影響を検討すべきである。この観点から、三論文に対して以下の点を指摘し

たい。

(2) 規制金利と自由金利の併存や預金金利と郵貯金利の格差といった規制金利体系のもとで financial disintermediation が生じ、それが銀行経営の不安定化をもたらした。自由化は資金運用の多様化を可能にするとともに、disintermediation による銀行経営の不安定化要因を取り除くものである、と理解される。この点については、アメリカの経験に関するサンフランシスコ連銀や磯田住友銀行会長の見方(木下論文、p.47、脚注2.MMDA導入の効果)が注目される。また、斎藤論文も p.20 で同様の指摘をしている。

同様のことは、銀行の運用面についてもいえる。もし国内における企業の資金需要低迷の中で、銀行が国内同様に海外においても証券業務を規制されていたとしたら、銀行経営は、最近のように安定的であり得たであろうか。

資金需要の変化、代替的金融商品と代替的資金調達手段の登場という環境の下では、規制はむしろ銀行経営に対する不安定化要因ではないであろうか。

(3) 金利リスクについて木下論文(p.48)や斎藤論文(p.24)にあるように、「規制金利の下では、短期調達・長期運用は安定的な利鞘確保に繋がった」というのは事実であろうか。たとえ、貸出金利が預金利子と預金経費率の合計を上回っても、預金利子が需要均衡水準を下

回るならば、銀行は貸出量に比べて十分な預金量を確保出来ない可能性がある。

むしろ、斎藤論文（pp.18～19、特に第2表、第3表）に示されているように、金利自由化が進展しているアメリカにおける利鞘の安定に注目すべきである。預金が銀行にとって貸出その他投資の派生需要である限り、預金金利が貸出金利とかけ離れて上昇したり低下したりすることはない。

なお、変動金利貸出の下では、従来、金融機関が一部吸収していた金利変動リスクが企業に転嫁され、変動の激化と相俟って金利変動が企業収益に大きく影響し、ひいては、銀行の信用リスクを高める（木下論文p.48、小林論文p.33）という指摘がある。

この点については、まず第一に、貸出金利は実効金利でみれば貸出の需給を反映して従来から変動していた（斎藤論文、p.21の約定金利と実効金利の差についての指摘をみよ）こと、第二に、貸出の実効金利が均衡水準よりも低ければ、企業はその金利を払うことに同意しても借入量の面で制約を受け、量的リスクを負担しなければならない、という点に注意すべきである。¹⁾

- (4) 新しい経済環境の下では、銀行もその経営を新しい環境に適応させていかなければ生き残れない。競争は銀行の整理・淘汰を促す。従来の銀行序列も変化する。しばしば、この序列の変化が信用秩序ならぬ金融秩序の乱れという名の下に自由化反対の論拠とされる。

新しい経済環境に適応出来ない一部の銀行については、三論文が指摘するような経営上のリスクが増大するであろう。しかし、自由化を進

めないとしても、それらの銀行の経営上のリスクが増大しないという保証は全くない、と考えられる（(2)のコメントを参照）。

2. 小林論文に対するコメント

- (1) 小林論文の要旨は、「制度の枠組みの変更は金利自由化が銀行経営、金融市場に与える影響を確認しつつ、コストを最小限に止めベネフィットを最大限にする方向で進めるべきである」（p.34）という点にあると思われる。しかし、コスト・ベネフィットの考え方からいえば、自由化の限界的なベネフィットが限界的コストに等しい点まで自由化するとき、社会的余剰は最大になるのであり、コストを最小限に止めることは社会的にみて純利益を最大にすることには繋がらない。小林論文では自由化のベネフィットは全く触れておらず（自明と考えられているのか、ベネフィットは実は何もないと考えられているのか）、論文の主旨（コスト・ベネフィットのバランスという）からいってバランスを失っているように思われる。

- (2) 小林論文で指摘されている自由化の主要なコストは次の三つに分けられる。

第一は企業金融に及ぼす悪影響であり、第二は個人に及ぼす悪影響であり、第三は長短分離規制の撤廃に伴う長期金融システムの不安定化に代表される金融システムの不安定化である。

これらを順次検討していこう。

- (3) 企業金融への影響について

- (a) 従来金融機関が金利変動のリスクを一部吸収してきたということが、もしそれが事実であれば、貸出金利は均衡水準より低かったわけである。従って、企業は従来は、量的制約（アベ

1) このことは、安定的な賃金と引換えに失業のリスクを負担するか、需給を反映して変動する賃金というリスクを負担して雇用の安定を選ぶかという、労働者の選択と同じ選択に、企業も資金調達上直面していることを意味する。

ラビリティ)に伴うリスクを負っていたはずである。この点はⅠ.の1.(3)で触れたので以上の指摘に止める。

- (b) 第二に指摘されている企業収益格差、規模別格差についても、従来から金利格差に加えてアベイラビリティの側面からの格差が存在したと考えられる。しかしここで指摘されている格差の拡大それ自体は、市場支配力の増大による不正取引等の発生という問題がない限り特に問題にされるべきことではない。また、不正取引等が問題になるのなら、それは独禁政策によって十分対応出来るはずである。

ここでは、特に中堅・中小企業のニーズに配慮すべきことが強調されているが、大企業の資金需要に占めるシェアが低下しつつある最近数年間の事情を反映して都銀も長期信用銀行も中堅・中小企業貸出の比重を増大させつつあり、小林氏の心配は杞憂ではないであろうか。またもしそれが杞憂でないとするならば、依然として、中堅・中小企業への政策金融(利子補給といった)が必要であることになると思われるがこの点をどう考えておられるのか。

- (4) 不採算店舗の閉鎖による零細個人の利便性の喪失(p. 33)。これがそれほど深刻重大な問題であるとは考えられないが、あえて問題とするならば、郵貯サービスの供給によって対応出来るであろう。
- (5) 弱小金融機関の経営行詰まりがシステム全体を不安定にする(p. 33)。これに対しては基本的には、競争制限的政策ではなく別途代替的手段によって対応すべき問題であると考ええる。この点はⅡ.の信用秩序の問題で議論する。
- (6) 長短分野規制撤廃による長期金融システムの不安定化(pp. 34~35)。このコストは、小林論文において自由化のコストのうち最大のものと考えられているようである。

ここで小林氏が主張されていることに対して

は、基本的には斎藤氏の「長期金融の円滑化の観点から長期金融専門機関を制度的に設けておく必要性は消滅した。専門化のメリットがある」とすれば、それは規制によらず、個別金融機関の選択に任せるべきである。」(斎藤論文p. 22)という指摘によって答えられるべきであると考ええる。現在の長期信用銀行が、「長期金融に対するディシプリン、すなわちマクロからミクロまでの将来を展望する能力を持ってリスクと成功の可能性を分析」(小林論文p. 35)する能力において他の追随を許さない能力を持っているならば、規制を撤廃しても長期金融への参入は全く生じないであろう。参入するとすれば、魅力的な利潤機会が長期金融の分野に残っているからであり、そのことは現在の長期信用銀行が長期資金需要に十分には応えていないことを意味する。

さらに、長期安定資金の供給を重視するならば、社債発行の自由化、起債会の廃止等がまず問題にされるべきである。長期金融機関が発行する金融債は自由な資本市場では長期資金を調達出来ない中小企業等に代って発行される債券と考えられるべきである。すなわち、金融債発行銀行は債券を発行出来ない企業に代わって中・長期資金を集め、それでそれらの企業に貸出すという仲介機能を担っている点にこそ存在意義がある。起債の自由化は、起債可能な企業の銀行借入れ依存を低下させるから銀行による中小企業等への長期貸出を増加させると考えられる。

- (7) 「望ましい経済のあり方、産業構造全般の将来性を加味した……」(p. 35)長期金融はむしろ政策金融の分野であって、本来、民間金融機関が考慮出来ることではないし、すべきでもないと考ええる。なぜならば、このような制度の下では、長期金融を担当する一部の機関が望ましい経済のあり方を決定する危険性が存在するからである。自由主義経済とは、競争こ

その危険性を排除する最大の力である、という哲学（と真理）の上に成立している、と考えられるのである。

Ⅱ. 信用秩序の維持について

1. 木下論文に対するコメント

- (1) 木下論文では、「決済性の預金の安全が大口・小口を問わず無制限に保証される」（p. 52）ことをもって信用秩序が維持されると考えているようであるが、それは中央銀行による無制限の貸出を前提することになると思われる。もしそうであるとするならば、銀行のモラル・ハザードは深刻な状態になると思われるが、その点をどう考えているのか。
- (2) 木下論文では、市場の監視機能が過小評価され、当局の検査・考査機能が過大に評価されているように思われる。

検査・考査の強化が主張されているが、その内容が明らかにされていない。検査・考査とは何をするのか。また、検査・考査の結果、経営に問題があると判断された銀行に対して、どのようにして健全経営に向かわせるのか。また、健全経営とはどのような経営をいうのか。大口融資規制等のポートフォリオ規制を個別的措置として考えているようであるが、そのような規制は銀行倒産の確率を低下させ得るのか。

- (3) 競争制限的規制に代わってバランス・シート規制の活用が主張されているが、その内容が十分明らかでなく、また、その活用によって信用秩序がどのように維持されるのかも明らかにされていない。さらに、バランス・シート規制の遵守状況をチェックする（p. 63）というが、チェックした上で、どのようにして遵守させるのか。

すなわち、市場の監視機能や預金保険制度の限界が主張され、それに対して、バランス・シ

ート規制の活用や当局の検査・考査の強化が高く評価されている割には、それら高く評価されている制度の内容及びそれらが高く評価される理由が明らかにされていないと思われるのである。

2. 斎藤論文に対するコメント

- (1) 「公開性、客観性の観点から、経営諸比率のガイドライン規制の活用」（p. 25）という場合の内容をもう少し詳しく説明して欲しい（なぜその活用が望ましいのか。どうやってガイドラインを守らせるのか？ etc. ……）。
- (2) 預金保険機構の最終的負担について
「一口百万円以下の預金」の割合で近似して求めた数値でもって、現在の基金残高で十分という結論は大胆過ぎるように思われる。

以 上

3 論文に対するコメント

堀 内 昭 義
(東京大学)

斎藤、小林、木下の三つの論文はいずれも、日本の金融市場を取り巻く環境の変化が現行の金融制度の変化、諸規制の緩和、撤廃を不可避的なものになっているという点で共通した認識を示している。評者もこの点に関しては論者達とほぼ完全に同意見である。とりわけ金融市場の国際化は日本の国内金融市場に深い影響を及ぼしつつある。金融機関のみならず、金融サービスの顧客の多くにとっても、最も自由な国際金融市場へ参入する可能性が高まっている。国内金融市場は好むと好まざるとにかかわらず、次第に自由な国際市場と類似のシステムを採らざるを得ないであろう。提出された三つの論文のいずれもが認めているように、もし国内市場の金融取引が国際市場に比較してより強く規制される場合には、多くの金融取引が国際市場へシフトしてしまうであろう。それは国内の金融機関に深刻な打撃を与える。結局、金融市場の国際化はいずれの国の金融市場にも同様の影響を与え、各国の金融システムを同質化させる方向に働くものと思われる。

いずれにしても、提出された三論文に示されている基本的な認識に関しては、評者は異論がないので、以下ではいささか微細に亘る問題点に関して評者の意見を述べ、筆者達の考えを伺うことにしたい。

(1) 業務分野の同質化

一般に、現存の各種業務分野規制が金融市場に潜在的に存在すると考えられる economies of scope の実現を妨げているという点に関しては、ほぼ共通の理解がある。要するに、ある種の業務分野において専門化による経済性が発揮し得るの

であれば、規制が存在しなくとも専門分野に特化した金融機関が存続し得るはずなのである。従って小林論文において、一方で「今後金利自由化の下で、長期安定資金の供給を担う専門金融機関の存在は、むしろ様々な企業のニーズに適切に、きめ細かく対応していく上で有効である可能性が高い」(p. 35)と主張すると同時に「仮に、長短金融機関を同質化した場合には、長期金融機関の経営に重大なインパクトを及ぼす懸念がある」(同)と述べている点は理解し難い。金融機関がその資産、負債の両面において適切な満期構成を選択し得るようにすることが、金融市場の安定性に貢献することは殆ど自明のように思われる。

銀行業務と証券業務とに関しても、それらを規制によって分離すべき理論的根拠はあまりないように思われる。この点で斎藤論文では、銀行が証券業務を行うことを競争制限の観点から規制すべきでないと主張する一方、証券会社の銀行業参入は認めるべきでないと論じている(p. 22)。この非対称的な議論がなぜ可能なのだろうか。

(2) 郵貯問題

提出された三つの論文は、いずれも預金金利自由化を進める上で郵貯の存在が一つの障害となりつつあることを指摘している。この種の議論は日銀関係者や民間銀行関係者の間では一つの決まり文句となっている感があるが、しかし具体的な対応策について明確な議論が展開されることはきわめて稀であるように思われる。評者は、長期的には、郵貯を貯蓄銀行とし、かつ民営化するという方向でその金融活動範囲を自由にするのが最も合理的であると、差し当たり考えているが、

筆者達の意見はどうであろうか。

(3) 有担主義

業務分野専門化と全く同じように、担保も、その有用性を認めることと、何らかの規制で有担原則を強制することの必要性を認めることは同じではない。一部の貸出取引に関して担保が重要であることは今後も続くであろうが、その必要性は民間企業と金融機関との自由な選択に任せるべきである。

有担原則がその影響力を失うにつれて、資金調達者としての企業に関する情報の収集・解析のサービスに対する社会的需要が高まるであろう。評者の考えでは、情報開示の規定が明確となっている限り、そのようなサービスは市場において自生的に供給されるであろう。

(4) 金利自由化と金利水準及びその変動

提出された三論文はいずれも、金利の自由化が貸出金利をも含む金利全般の上昇をもたらすものと予想している。確かに直接規制の対象となってきた預金金利はその自由化によって若干上昇するかも知れない。この金利上昇は銀行・金融機関の収益にマイナスの影響を与えるであろう。しかし、長期的には、預金金利の自由化は、預金者に対して提供してきた非金銭的サービスの必要性を低減させ、その側面で銀行の費用を削減させるであろう。

また、十分競争的な貸出市場を想定すれば、上記の預金金利の上昇は貸出金利の上昇に結びつくか否か不確かである。たとえ預金金利（とマネーマーケット金利の加重平均値）に一定のスプレッドを加えた水準に貸出金利が決まるという方式が導入されるとしても、そのスプレッド自体が貸出市場の需給関係を反映して決定されると予想するのが自然ではなかろうか。

経済理論におけるル・シャトリエの原理によれば、

ある価格の変動を制約する規制は、そのような規制を受けない他の価格の変動幅をむしろ増大させる。例えば、預金金利規制の存在は、インターバンク・マネー金利をむしろ大幅に変動させるであろう。このように考えると、預金金利自由化は金利の変動幅をむしろ縮小させる方向に働くのではないだろうか。

(5) 信用秩序維持と公的規制

提出された論文は、金融自由化の進展に伴って金融市場における安定性を維持することの重要性がますます高まること、そして、この点に関して公共当局の果たすべき役割が少なくないことを指摘している。この指摘に評者も基本的に賛成である。しかし、銀行制度に対する公的規制の必要との関連で、次のような理論的問題があるように思われる。

銀行預金が決済手段として受入れられてきたのは、それが予め定められた比率で法貨と常に交換される（つまり、預金引出しのペナルティーが前もって定められている）という条件があったためと考えられる（斎藤論文、p. 24）。この条件は預金に流動性と資産としての（名目タームで測った）安全性とを付与することとなった。しかし、この条件は預金引出しに対する銀行の脆弱性を生み出すことにもなった。もし、銀行が投資信託類似の預金を創設し、それが決済手段として利用される場合には状況が非常に異なるであろう。なぜなら、預金引出しに、銀行はその預金に対応する資産の市場価額を払い戻すことによって対処出来るからである。この場合には、預金者が危険を全面的に負担し、銀行は預金引出しに伴う困難に直面せずに済む。この状況の下では、決済制度の効率性を維持するために公的規制が必要だとする従来の議論の多くがその妥当性を失うであろう（例えば E. F. Fama, "Banking in the Theory of Finance", Journal of Monetary Eco-

nomics, vol.6 (Jan. 1980) の議論を参照)。評者は、預金者が全面的に危険を負担するような預金債務が広く決済手段として受け入れられるという状況に近い将来出現するかどうか疑わしいと考えている。しかし、EFTS 等電子通信技術の発達に依拠した決済システムが普及するにつれて、そのような状況が生じると予想する専門家もいるようである。筆者達は、この点に関してどのような意見をお持ちであろうか。

(6) 最後の拠り所としての中央銀行

斎藤、木下両論文は信用秩序維持において中央銀行の果たすべき役割を強調している。木下論文では、中央銀行貸出が信用秩序維持の主役であり預金保険制度はむしろそれを補完すべきものと考えられているようである (p. 61)。しかし、評者はこれらの議論が中央銀行のこの分野での役割を過大に評価していると考ええる。

この問題に関しては、ハイパワード・マネーの総供給にかかわる事柄と、ハイパワード・マネーの配分にかかわる事柄を区別して考えるべきであろう。経済全体の金融逼迫が生じれば、当然中央銀行はハイパワード・マネーを追加的に供給すべきであり、その総供給量の調整は中央銀行の役割であろう。しかし、ある銀行、金融機関が預金引出しの危機に陥っているということは、ハイパワード・マネーの配分にかかわる事柄である。この配分について、中央銀行が直接コミットすべきか否かはそれほど明確ではないが、木下論文も認めるように、このコミットメントは中央銀行の本来の役割の遂行を困難にすることがあり得る。

斎藤論文では、銀行倒産に伴って預金保険機構が負担すべき費用に関する興味深い推計が示されている (pp. 26~27)。この推計が間接的に明らかにしていることは、預金保険機構の実損額がどのようなタイミングで銀行倒産を認めるかによ

って異なるだろうということである。銀行に対して適切な検査が行われていれば、実損をわずかな額に止めることも可能であり、現にアメリカの預金保険機構の経験がそれを示唆している。従って、預金保険制度の「充実」に関して、保険機構の責任積立金の多寡を問題にする議論がしばしば聞かれるが、それはいささかのはずれであろう。むしろ、ここで問題となるのは、銀行を検査し、その倒産を認める権限と保険機構の機能とを切り離しておくべきか、または両者を統合すべきかということであろう。

以 上

3 論文に対するコメント

池 尾 和 人
(岡山大学)

提出された三論文とも、実務家的な手堅さで事実関係を整理した上で、将来展望を行っており、それらの内容については、教えられるところが多かれ、特に異を唱えるところはない。そこで、もっぱら小稿では、実務的サイドからの認識に対して、経済理論的な観点から付加し得ると思われる論点を指摘することで、コメントに代えることにしたい。

なお、今回の金融研究会のテーマは「銀行経営と信用秩序 — 金融自由化・国際化の下で」であるが、小稿では、この問題をおおよそ①金融自由化・国際化そのものの性格づけ、②銀行経営と金融システムの安定性への含意、及び③公的当局のあるべき対応、の三項目に分けて、順に論じていくことにする。

1. わが国の場合の金融自由化は、単なる規制撤廃・緩和 (deregulation) ということを超えて、「システム転換の過程」として理解すべきである。すなわち、日本の金融システムは、現在、非金融部門の資金調達が多ければ貸出市場を通じて行われ、証券市場は限定的な存在意義しか持たないタイプのシステムから、発達した公開市場である公社債流通市場をシステムの中核に持つタイプのものに変貌しつつあるといえ、「金融自由化」と呼ばれる動向は、こうしたシステム転換の過程に他ならないと捉えられる。この点で、評者は小林論文における「金融の国際化・自由化によるシステムの編み直し」という表現に共感を覚える。

前者のタイプの金融システム (以下、ローン型という) における調整様式は、相対交渉を通じる自律的な数量調整を基調としており、その

背景として、取引当事者の間に親密な人格的關係 (しばしば顧客関係と呼ばれる) の形成がみられるのが通例である。そして、こうした特色から、ローン型の金融システムは、金利規制・業務分野規制と親和的な面を持つと考えられる。

これに対して、後者のタイプの金融システム (以下、ボンド型という) では、量的には貸出市場が依然としてかなりの比重を占めるであろうけれども、裁定行動の結果、公開市場で決まる取引条件が、システム中の他の市場での取引条件を強く規定することになると予想される。こうしたボンド型のシステムにおける調整様式は、価格調整を基本とし、予め取引相手を特定化することなく、最も有利な条件を呈示した者と取引を行うという形のものとなろう。従って、金利規制や業務分野規制は、この種の金融システムの適正な作動と両立し難いと考えられる。

こうしたことから、わが国の金融システムがボンド型に移行しつつあることを前提にすれば、金利規制の撤廃と業務分野規制の見直しは不可欠であるとみられる。このうち金利規制の撤廃については、三論文とも、もはや当然の措置とみなしていると読める。そして、金利規制撤廃を巡る現実の展開自体も、木下論文が予想しているようにますます「加速」されたものとなっていこう。

業務分野規制のうち、①銀行・証券分離に関しては、「金融の証券化の流れへの対応」(小林論文)の一環として、一定範囲で銀行の証券業務参入を認めるべきであるとする主張に、評者も同意したい。従って、内部利害対立の可能性については、木下論文にいうように「種々の

規制の整備や競争の促進によって対応する」必要がある。②長短金融分離については、小林論文と斉藤・木下両論文では多少見解を異にしている¹⁾と読めるが、小林論文も認めているように、金利自由化が進めば、「長短資金を使い分けることの重要性が高まること」からも、撤廃の方向で見直されるべきであろう。長期金融に専門化のメリットがあることは確かであるとしても、「規制によらず、個別金融機関の選択に任せるべきである」（斉藤論文）というのが、やはり正論であるように評者には思われる。

なお、③信託分離に関して、木下論文は規制を存続した場合の寡占化の弊害を正当に指摘しているが、(a)信託業に新規参入を認めることと、(b)銀行・信託分離を撤廃することとは、一応区別して捉えるべきであろう。企業年金等の急成長が見込まれる状況では、(a)は必要であるといえるけれども、それは新たな信託会社（ないし信託銀行）の設立という形態を採るべきであるかもしれない。というのは、(木下論文p. 65に指摘があるように)銀行・信託に関しても内部利害対立の問題が存在するからである。この意味で、外銀の信託業務参入に関して大蔵省が公表した基準は、一定の合理性を持つといえる。但し、以上は、本来の信託業務に関してのことであり、実質的に長期預金的な性格を持つ合同運用の貸付信託等については、分離規制の根拠は明らかに乏しい。

また、金融の国際化は、内外の金融市場が統合され一体化するプロセスであり、その進展は、各国金融機関の競争条件の均等化等の必要性からも、わが国の取引慣行・制度の国際的標準化を直接的に要請するものである。そして、取引慣行・制度の国際的標準化とは、金融市場の相

対的規模から考えて、わが国の金融慣行等を欧米流の金融慣行等にすり寄せること（欧米化）に他ならないと判断される。¹⁾欧米流の慣行・制度はボンド型の金融システムを前提にしたものであり、こうした取引慣行・制度の欧米化の要請は、わが国の金融システムのボンド型への移行を促進するものとなろう。

社債発行の無担保化（有担保原則の撤廃）の動きは、わが国の金融システム（及び実体経済面）の変化を反映したものであるが、上記の金融慣行等の国際的標準化という観点からも評価されるべきである。ゲームのルールは統一されていなければならず、金融国際化の下では、「国際的慣行と馴染まない」（木下論文）ということが、それだけで見直しの強力な理由となろう。この点からいうと、「長短金融分離」も日本特有のローカル・ルールであり、国際ルールの採用後には撤廃せざるを得ないと思われる。

次に、金融自由化というシステム転換の過程を円滑化するために必要なことを考えてみたい。この点については、小林論文の記述（2.の部分）が手がかりを与えてくれている。

わが国の金融システムがボンド型システムへ完全な転換を遂げていく上での障害となっているのは、第一に短期の公開市場（オープン・マネー・マーケット）が未発達なことである。小林論文にいう「長短金利の跛行的自由化」が生じているのも、根本的には長短の公開市場の発達における格差に起因していると考えられる。すなわち、金利形成面での指標性に優れた短期金融市場が不在の状況では、預金金利等の自由化は制約を受けざるを得ない。逆に、例えばTBの恒常的な流通市場が形成され、そこでの公開市場操作が金融政策の主要な手段となって、公

1) 国際化の下で進行する自由化の実体が「欧米化」であるとする把握は、関西金融研究会第10回例会（1983年12月17日、於・大阪銀行協会）での岡野龍郎氏（大和銀行調査部審議役）の報告に負うものである。

定歩合はTBレートにスライドされる慣行が確立すれば、短期金利の自由化は一挙に前進するであろう。また、国内での短期公開市場の形成が遅れば、同じく小林論文にいう「ユーロ円先行型」の傾向がますます強まることは不可避とみられる。短期公開市場の形成に関しては、政策的に促進（あるいは、逆に抑制）し得る面が大きいと考えられるので、公的当局による適切な措置の実施が望まれる。

さらに、公的金融の改革が遅滞すれば、そのことは、システム転換に対する第二の障害となりかねない。金利自由化の進展につれて、初めて預託金金利が国債の発行利回りを上回るといった事態が生じており（従って資金運用部が国債を引受ければ、逆鞘となる）、郵貯金利—預託金金利—貸出基準金利それぞれの決定方式の見直しは、いまや避けて通れない課題となっている。預託金利は国債の発行利回りに連動して決まり、郵貯金利は預託金利にスライドして決定される仕組みを確立し、事実上の貯蓄国債となるように定額貯金の商品特性を変更する（市場金利連動型小口金融商品化）といったことが、改革案の一例として考えられよう。

2. 銀行経営の側面について論じるのは、そもそも評者にとって比較優位のないことである。それゆえ、ここでのコメントはかなり断片的なものでしかあり得ないことを、予めお断わりしておきたい。

相対交渉＝バーゲニングを通じる数量調整（voiceによる調整）を中心としたシステムから、市場での価格調整（exitによる調整）を基軸とするシステムへの転換は、銀行行動に対しても、当然そのことに対応した変化を求めるものである。具体的には、三論文がともに指摘するように、市場性資金への依存度の上昇と、市場連動型の金利決定方式（スプレッド・バンキング）への移行は不可避であろう。

このとき、木下論文がいうように「金利感応度が高く不安定な市場性資金への依存度が上昇すると、流動性リスクはさらに高まるわけである」から、他方でのFunding Baseの強化が必要となる。すなわち、支店網を通じる小口預金の吸収に注力することが依然として重要であり、ホールセール・バンキングへの完全な特化は好ましくないと考えられる。なお、木下論文は、エレクトロニック・バンキングの進展につれて「不可視の取付け」に合う等の可能性を指摘しているが、エレクトロニック・バンキングの一環としての各種の自動決済契約等の付加は、逆に預金資金の固定性を強めていると思われる。また、円の国際化は、長期的には国際業務面での邦銀のFunding Baseを強化する効果を持っており、アベイラビリティ・リスクの軽減に資するとみられる。

貸出取引は、現象的には相対取引であるほかにいけれども、発達した公社債市場の存在は、貸出市場における相対交渉の結果に対しても規定的な影響力を及ぼす。このうち、(a)取引条件の決定に当たって、公開市場での条件との裁定を強く考慮しなければならなくなる、(b)貸出市場の他に債券市場も利用可能になることで、取引関係を解消することの機会費用が低下する、の二点は特記されるに値する。

預金金利が規制によって固定されていた状況では、借り手企業が負担すべき金利変動リスクの一部（ないし全部）を銀行が肩代わりすることは、銀行自体の収益リスクを軽減する効果があった上に、企業に対してリスク・プレミアムの支払いを請求出来る立場に立つことを意味した。しかし、(a)を背景に、貸出金利の決定がコスト＋スプレッド方式に変わると、金利変動リスクは借り手企業側の負担となるため、銀行の利鞘のうちでリスク・プレミアムに相当する部分は消滅せざるを得ない。この限りでは、預金金利自

由化は、銀行収益に対する圧迫要因となろう。

また、(b)の事実は、長期的観点からの協調的行動が銀行・企業間で成立することを難しくする。というのは、取引関係が任意の時点で解消可能であるとすれば、現在の give に見合う将来の take が保証され得ないからである。従って、資本的な結びつき等、取引関係を固定的なものとする他の要因が作用しない限り、銀行と取引先企業との関係は、協調的（ウェット）な性格のものから非協調的（ドライ）な性格のものに変貌していくと予想出来る。メインバンク・システムといった金融慣行の背後には、取引関係の変更に伴う機会費用が無視し難いものであったという事情がみられたことは、十分に認識されねばならない。

以上のようにボンド型金融システムは、ローン型金融システムの場合と比べて、取引者間の結びつきが流動的なものとなるため、長期的な観点からの効率性の追求には適さないとみられるけれども、逆に環境変化に対する柔軟性・感应性には優れていると考えられる。この意味で、外生的ショックの増大が見込まれる状況では、ボンド型へのシステム転換は、むしろ金融システム自体の安定性を向上させることが期待される。そして、こうした金融自由化・国際化の金融システムの安定性への含意については、木下論文の認識が的確であろう。

すなわち、留意すべきことは、(a)システムとしての安定性が、システムを構成する個々の主体の安定性を意味するものではない点（木下論文 p.49）と、(b)システム転換が完了するまでの過渡期において、動揺が生じる可能性がある点（同 pp.57～58）の二つである。前者(a)に関しては、システムの円滑な機能と両立し得るセーフティ・ネットを準備することが必要であり（後述）、後者(b)に対しては、臨機応変な対応を試みるしかあり得ない。むしろ、(b)を理由

に重装備な規制体制を維持しようとすることは、回避されるべきであろう。

3. 木下論文のパートⅡにおける分析は、信用秩序の維持を巡る諸問題を検討するための、適切な概念的枠組みを呈示しており、問題の理解を促進する上で大きな貢献を行ったと評価出来る。そこで以下では、木下論文での議論を中心に若干のコメントを試みることにしたい。

評者なりに木下論文が呈示した概念的枠組みを要約すると、次のようになる（なお、斎藤論文の記述も、ほぼ同様の枠組みを前提にしているとみられる）。

- ① 信用秩序の維持とは、決済手段である預金に対する信託を確保することであり、預金者が自己責任原則の厳格な適用を免れるという意味での預金者保護は、その先行条件となる。
- ② 信用秩序が破綻する過程は、
外部環境の変化(a) → 個別銀行の破綻(b) → システム危機の順に進行する。
- ③ 従って、信用秩序維持のための対策としては、（経済安定化政策を別にして）(a)を断ち切る個別的・事前的措置と、(b)を断ち切る総合的・事後的措置が考えられる。また、いずれの措置にも、公的規制によるものと、市場規律（マーケット・ディシプリン）によるものがある。

今後の信用秩序維持のあり方に関する木下論文の主張は、妥当なものであり、具体的な方向についても、(a)競争制限的な諸規制を撤廃した上で、これまで実効的ではなかったとみられるバランス・シート規制（及びその前提となる検査・考査体制）を強化する、(b)中央銀行の「最後の貸し手」機能・預金保険制度といった事後処理的措置を充実させるという点で、大方の論者の合意が得られるであろう。

しかし、公的当局のあり方に関連しては、さらに金融自由化を金融の分野における一種の行

政改革（公的介入を縮小して、民間活力を導入すること）として捉える視点が必要であるように思われる。すなわち、行政改革は、公共部門と民間部門の間での役割分担の見直しを意図するものであるが、今後の信用秩序維持の体制を構想するに当たっても、公共部門と民間部門の間での危険負担配分の見直しが不可欠である。そして、具体的には、公的当局が金融システムの安定性を確保する全面的な責任を負っていた体制から、その責任の一部を民間部門に委譲した体制への移行が原則とされるべきであろう。

こうした観点からは、木下論文は市場の規律装置としての役割の活用に、やや慎重過ぎるようにみられる。確かに、考え得る市場規律の強化策（例えば、大口預金者への自己責任原則の一部適用等）は、いずれも信用秩序をいかに保つかは不安定化させる要因を含んでおり、中央銀行関係者としては、そうした対策を推奨することに慎重とならざるを得ない点は了解出来る。けれども、上記の危険負担配分の原則変更を前提とする限り、今後の信用秩序維持の体制はマーケット・ディシプリンの活用を基本として考えられねばならない。総合的措置が強化された場合に予想されるモラル・ハザードの発生を防止する上でも、市場規律の強化・活用を図ることは肝要である。なお、長短金融分離の撤廃に関連して、金融機関に債権として預金に劣後するタイプの金融債の発行を認めることは、市場規律（市場の監視機能）活用の具体策として考慮に値すると思われる。

最後に、木下論文の「信用秩序は内外の実体経済から独立して維持出来るわけではない」（p. 66）という指摘は、きわめて重要であり、評者自身もこの点を改めて強調しておきたい。

例えば、近年の米国における銀行倒産の急増も、規制撤廃・緩和が主因であるというよりも、1970年代の大インフレが終息させられる過程での“安定恐慌”的な要素による面が強いとみられる。わが国でも、第一次石油危機に際して、供給不安やインフレ期待の高騰から「物不足パニック」が生じたが、そうした社会心理の異常を背景としなければ、同時期における豊川信用金庫支店での取付け騒ぎの発生といった事態はあり得なかったと推察される。こうしたことからみても、金融システムに加わる負荷が許容範囲内に止まるように実体経済の制御に努めることは、最も基本的な信用秩序維持政策といえよう。

要約すると、マクロ的には政策的介入を行うが、ミクロ的には市場機構を活用するという、いわば「新古典派総合」的なスタンスをとることが、これからの公的当局には求められていると考えられる。²⁾

以 上

2) ローン型とボンド型への金融システムの類型化については、拙著『日本の金融市場と組織』（東洋経済新報社、1985年）の第3章で詳論しているので、追って参照されることを期待したい。